

Stockholm den 21 maj 2021

R-2021/0839

Till Finansdepartementet

Fi2021/01679

Sveriges advokatsamfund har genom remiss den 20 april 2021 beretts tillfälle att yttra sig över promemorian Regellättnader på värdepappersmarknaden och några frågor om referensvärden.

Sammanfattning

Med undantag för de förslag och synpunkter som anges nedan har Advokatsamfundet inget att invända mot de lagändringar som föreslås i promemorian.

Synpunkter

Produktstyrningskrav

Vad gäller de ändringar som föreslås kring produktstyrningskrav är Advokatsamfundet av uppfattningen att – för överensstämmelse med lydelsen i direktiv (EU) 2021/338 av den 16 februari 2021 – den föreslagna lydelsen i förslag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden bör justeras i 8 kap. 14 a § respektive 9 kap. 12 a §, så att första punkten i respektive angivna lagrum anger att den tillhandahållna investeringstjänsten avser obligationer utan annat inbäddat derivat än en *make whole*-klausul. Enligt nuvarande ordalydelse anges att undantag från aktuella krav kring produktstyrning blir tillämpligt om den tillhandahållna investeringstjänsten avser obligationer med en *make whole*-klausul. Såsom Advokatsamfundet tolkar det aktuella ändringsdirektivet undantas från produktstyrningskrav, av de skäl som framgår av



paragraf 4 och artikel 1 punkt 3, obligationer som inte har något inbäddat derivat samt de obligationer som endast har ett inbäddat derivat som utgörs av en *make whole*-klausul. Detta bör återspeglas i den föreslagna lagtexten och justeringar bör göras i enlighet med det ovan nämnda.

Vidare är det önskvärt att lagtexten kompletteras med ett tydliggörande avseende relationen till det s.k. Priip-regelverket. Huruvida instrument med en *make whole*-klausul kan utgöra en paketerad produkt för icke-professionella investerare, s.k. Priip-produkt¹, vilket innebär fastställande av målgrupp och utökad informationsgivning i form av tillhandahållande av ett faktablad, har varit föremål för diskussioner².

Advokatsamfundet noterar att det i Kommissionens förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2014/65/EU vad gäller informationskrav, produktstyrning och positionslimiter för att stödja återhämtningen efter covid-19-pandemin (se s. 8)³ omnämns att undantagen i produktstyrningskraven skulle behöva kompletteras med en tydlig regel om att en ”*make whole*-klausul” inte i sig gör dessa instrument till en paketerad och försäkringsbaserad investeringsprodukt för icke-professionella investerare. Som Advokatsamfundet tidigare framhållit⁴ är den finansiella lagstiftningen splittrad i en rad olika författningar, vilket minskar överskådligheten och hur de olika regleringarna förhåller sig till varandra.

Vidare föreslås att definitionen av ”*make whole*-klausul” justeras för att bättre stämma överens med den avsedda terminologin i ändringsdirektivet genom att ”säkerställa” ändras till, förslagsvis, ”kompensationsåtagande”, då det inte rör sig om ett

¹ Paketerad investeringsprodukt för icke-professionella investerare eller Priip-produkt: en investering, inbegripet instrument som utfärdats av specialföretag enligt definitionen i artikel 13.26 i direktiv 2009/138/EG eller specialföretag för värdepapperisering enligt definitionen i artikel 4.1 a i Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU, där, oberoende av investeringens rättsliga form, det belopp som ska betalas tillbaka till den icke-professionella investeraren är föremål för fluktation på grund av exponering mot referensvärden eller avkastning på en eller flera tillgångar som inte köps direkt av den icke-professionella investeraren (artikel 4 punkt 1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1286/2014 av den 26 november 2014 om faktablad för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare (Priip-produkter)).

² Se bl.a. publikation den 24 oktober 2019 från *European Advisory Authorities* (som utgörs av ESMA, EBA och EIOPA), https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc-2019-64_priips_kid_supervisory_statement_bonds.pdf.

³ COM/2020/280 final Förslag till Europaparlamentets och Rådets direktiv om ändring av direktiv 2014/65/EU vad gäller informationskrav, produktstyrning och positionslimiter för att stödja återhämtningen efter covid-19-pandemin.

⁴ Se exempelvis Advokatsamfundets remissyttrande den 25 augusti 2016 över Kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om faktablad för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare (Priip-produkter).



säkerställande i förhållande till en kreditrisk utan ett kompensationsåtagande för förtida inlösen:

”en klausul som syftar till att skydda investeraren genom ett kompensationsåtagande där emittenten av en obligation, vid förtida inlösen av obligationen, är skyldig att till innehavaren betala en summa motsvarande nettonuvärdet av återstående förväntade kupongbetalningar fram till förfallodagen och kapitalbeloppet för den obligation som ska lösas in”.

Vidare noteras att kompensationsskyldigheten innebär förväntade kupongbetalningar fram till förfallodagen. Utifrån de skäl som anges i paragraf 4 i ändringsdirektivet förstås förfallodagen vara den ursprungliga förfallodagen (och inte den förtida förfallodagen). Det innebär att undantaget hänförlig till denna del blir förhållandevis snäv och inte omfattar på marknaden förekommande *make whole*-klausuler som ger kompensation fram till en viss tidpunkt som infaller tidigare än den slutliga förfallodagen.

Företag från tredjeland som handlar för egen räkning med direkt elektronisk tillträde
Avseende föreslagen ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (”LVM”) som innebär att företag som hör hemma i ett land utanför EES ska få driva handel för egen räkning genom direkt elektronisk tillträde till en handelsplats i Sverige utan att tillstånd krävs, är Advokatsamfundets uppfattning att det finns vissa tillämpningsfrågor som vore värdefulla att få klargjorda i det fortsatta lagstiftningsarbetet.

Direkt elektroniskt tillträde

Direkt elektroniskt tillträde (på engelska *”direct electronic access”* eller *”DEA”*) definieras i artikel 4.1 (41) i MiFID II samt i 1 kap. 5 § LVM. Esma har gjort en distinktion mellan de personer som har direkt tillträde s.k. *”Tier 1 DEA client”* dvs. att personen elektroniskt kan vidarebefordra order avseende ett finansiellt instrument direkt till handelsplatsen (och som därmed erhåller handelskod etc.) och de personer som har tillträde via vidaredelegering (på engelska *”sub-delegation”*) till en tredje part s.k. *”Tier 2 DEA client”* och som därmed i de flesta fall rent tekniskt inte har tillgång till handelskod. Esmas uppfattning (se Q&A 24 i *Questions and Answers On MiFID II and*



*MiFIR market structures topics (ESMA70-872942901-38)*⁵ är att *Tier 2 DEA client* inte faller inom definitionen av DEA. Det vore önskvärt om det framkom i det svenska lagförslaget att det inte görs någon motsvarande distinktion avseende *Tier 1 DEA client* och *Tier 2 DEA client* och att bägge omfattas – om det är avsikten – även om, såsom framkommer av Esmas ovannämnda Q&A, *Tier 2 DEA client*, inte anses ha direkt elektroniskt tillträde till en handelsplats i det avseende som hänför sig till artikel 2.1 (d) i direktivet.

Sidotjänster och *reverse solicitation*

Av ändringsförslaget framkommer att tillstånd inte behövs om företaget i Sverige *bara* driver värdepappersrörelse i form av handel för egen räkning genom direkt elektroniskt tillträde *till en handelsplats här i landet*.

Det vore bra med ett tydliggörande kring förhållandet mellan det nya förslaget i 4 kap. 4 § LVM och regleringen kring sidotjänster i 2 kap. 2 § LVM. Sådana sidotjänster är endast tillståndspliktiga enligt LVM om ett företag bedriver en eller flera av investeringstjänsterna enligt 2 kap. 1 § LVM. Om ett företag från tredjeländ tillhandahåller någon sidotjänst i Sverige, innebär det då att företaget förlorar möjligheten att utnyttja det nya föreslagna undantaget i 4 kap. 4 § LVM?

I sammanhanget vore det även bra att tydliggöra vad som gäller i förhållande till ”*reverse solicitation*”, dvs. om ett sådant företag, för att omfattas av undantaget, kan tillhandahålla tjänster till andra kunder i Sverige för de fall kunden vänt sig utomlands på eget initiativ.

Utifrån resonemanget som förs i promemorian, där det bedöms att fördelarna med det nya undantaget i 4 kap. 4 § LVM överväger de eventuella risker som finns, anser Advokatsamfundet att undantaget i 4 kap. 4 § LVM därmed skulle införas tidigare än 1 januari 2022. Nuvarande övergångsbestämmelser i förordning (2007:571) om värdepappersmarknaden innebär begränsningar jämfört med det nya förslaget såtillvida att undantag från tillståndskrav gäller i förhållande till professionella kunder i

⁵ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-872942901-38_qas_markets_structures_issues.pdf.



Sverige med vilka företaget den 29 mars 2019 hade ett avtalsförhållande och under förutsättningen att verksamheten omfattas av verksamhetstillståndet i hemlandet.

SVERIGES ADVOKATSAMFUND

Mia Edwall Insulander